2000 Annual Report to Parliament on the Operations of the Exchange Fund Account

by the Minister of Finance and Report of the Auditor General to the Minister of Finance on the Examination of the Accounts and Financial Statements of the Exchange Fund Account

Table of Contents

Introduction.

- Objectives.
- Governance.
- Key Principles.
- The Gap between Foreign Currency Assets and Liabilities.
- Recent Developments.

Foreign Exchange Market Developments.

- International Financial Developments during 2000.
- (1) First Half of 2000 - Stronger Growth Raises Concerns About Inflation.
- (2) Second Half of 2000 - Economic Conditions Begin to Show Signs of Weakness.

Financial Review.

1. Foreign Exchange Market Intervention.
2. Amount and Composition of Canada's Official International Reserves.
3. Term Structure of EFA Investments and Liabilities.
4. The Exchange Fund Account's Revenues.
5. The Exchange Fund Account's Costs.
6. Financing of EFA Assets.
7. Risk Management.

Financial Statements.

- Management Responsibility for the Financial Statements.

Exchange Fund Account.

- Balance Sheet.
- Statement of Revenue.

Notes to Financial Statement - December 31, 2000.

1. Authority and Objective.
2. Significant Accounting Policies.
3. Official Government Operations.
4. Risk Management and Financial Instruments.
5. Marketable Securities Denominated in US Dollars.
6. Assets Denominated in Other Foreign Currencies.
7. Special Drawing Rights (SDR).
8. Gold and Gold Loans.
9. Due to the Consolidated Revenue Fund (CRF) - Advances.
10. Commitments.

Last Updated: 2002-03-05 ▲ Important Notices

Exchange Fund Account Annual Report 2000: 1

- Table of Contents - Next -

Introduction

This report reviews the operations of the Exchange Fund Account ("EFA") for the 2000 calendar year and the changes in Canada's international reserve holdings against the background of developments in the foreign exchange market. The accompanying Financial Statements provide additional information on the operations of the EFA.

The Exchange Fund Account is the principal repository of Canada's official international reserves. The EFA is governed by the provisions of the *Currency Act* and is held in the name of the Minister of Finance. Foreign currency borrowings by the Government of Canada are the main source of financing of the EFA.

Objectives

The objectives of the EFA are:

- to promote orderly conditions in the foreign exchange market for the Canadian dollar;
- to provide general liquidity for the government; and
- to minimize the cost of carry of the government's foreign currency liabilities used to fund the EFA's assets, with due attention to risk management.

Governance

The Minister of Finance approves the general policies related to the management of the EFA and, in particular, establishes the target level of reserves [1], and provides an annual report to Parliament on the operations of the Account. Responsibility for the management of the EFA is jointly shared by the Department of Finance and the Bank of Canada. The Bank of Canada, acting as fiscal agent for the Minister of Finance, effects transactions for the Account.

The Director, Financial Markets Division (Department of Finance) and the Chief, Financial Markets Department (Bank of Canada) are responsible for the on-going management of the EFA. A Policy Committee, comprised of senior management of the Department of Finance and the Bank of Canada, meets semi-annually to review

developments, approve major policy initiatives and provide guidance and accountability on the management of the Account.

The Risk Management Unit (RMU), established by Bank of Canada to oversee the risk position of the Government of Canada, monitors and advises on the risk position of the EFA, including market, credit and liquidity risks.

Key Principles

In recent years the Government has increased the level of foreign exchange reserves in light of large flows in foreign exchange markets, to provide liquidity for the government's operating needs, and bring Canada more in line with other comparable sovereigns. The foreign currency reserve assets and the liabilities financing those assets are managed on a portfolio basis, based on many of the same principles used by private sector financial institutions, including prudent risk management principles.

In this regard, interest rate and currency risks are immunized to the extent possible. On the asset side, attention is paid to asset liquidity and quality, diversification and credit limits with counterparties. On the liability side, the same attention is paid to diversified means of raising funds and a diversified investor base, as well as the cost of different sources of funds and the maturity profile of the liabilities.

Principles governing the management of the EFA include:

- There should be a sufficient amount of high-quality, highly-liquid foreign exchange reserve assets available for intervention and general liquidity purposes;
- The difference between the interest paid on the government's foreign currency liabilities used to fund EFA assets and the interest earned on those assets should be minimized (to the extent that the former is higher);
- Foreign reserves should be managed to ensure, as much as possible, that the assets match the liabilities in currency and duration;
- A prudent maturity structure and maturity profile should be maintained to limit refinancing needs;
- Best practices with regards to risk management should be applied in the overall management of the EFA;
- Credit risk should be managed prudently through diversification of the EFA asset portfolio, with appropriate use of credit ratings and counterparty limits; and,
- Foreign currency borrowing activities to fund EFA assets should be conducted so as to maintain Canada's reputation as a successful borrower in international capital markets.

Other key management guidelines include:

- The EFA portfolio is structured into a Liquidity Tier and an Investment Tier;
- At least 50% of the EFA's assets are denominated in U.S. dollars. The remainder of the portfolio is split among euro and yen-denominated assets;
- The EFA holds debt in the designated currencies of highly rated sovereign governments, their agencies and by supranational organizations having a AA-rating or better.

The Gap between Foreign Currency Assets and Liabilities

In recent years foreign currency liabilities came to exceed liquid foreign currency assets in the Exchange Fund Account, largely as a result of foreign exchange intervention and important commitments to the International Monetary Fund in 1998. At its widest point, the excess liability amounted to some US$13 billion. Consistent with the Government's policy of immunizing currency and interest rate risk in Canada's reserve program, the Government is taking steps to bring foreign currency liabilities in line with foreign currency assets.

In December 1998 the Department of Finance, in collaboration with the Bank of Canada, implemented a program of purchases of U.S. dollars in foreign exchange markets. These U.S. dollars are used to reduce U.S.-dollar denominated liabilities. Purchases of U.S. dollars are small in relation to the large daily flows in foreign exchange markets and are undertaken with sensitivity to market conditions. This program has reduced the gap between foreign currency assets and liabilities to some US$6.5 billion, based on the market value of the assets, as of the end of December 2000, and the plan is to close it over the next few years.

Recent Developments

Collective Action Clauses

In April 2000, Canada announced that it was adopting collective action clauses in its future foreign currency bond and note issues. Collective action clauses in bond contracts facilitate debt restructuring by providing an orderly framework for debtors and creditors.

By bringing in collective action clauses, Canada indicated that it was helping to lead the process of having collective action clauses adopted by all countries. These clauses are an important part of Canada's effort to promote international financial stability and reduce the risk and severity of global financial crises. In recent years, there has been a growing consensus that the wider use of collective action clauses in international bond contracts could

contribute to a more orderly resolution of financial crises.

The specific collective action clauses that Canada adopted include collective representation, majority action and non-acceleration clauses.

- Collective representation clauses facilitate restructuring discussions between issuers and bondholders.
- Majority action clauses are intended to prevent restructuring proposals from being blocked by minority bondholders.
- Non-acceleration (without majority agreement) clauses help restructuring discussions by discouraging individual bondholder action to accelerate the terms of repayment.

The documentation governing Canada's two foreign currency note programs (the Euro Medium-Term Note and Canada Note programs) has been modified to ensure that all future issuance under these programs includes collective action clauses. Future global bond issues by Canada will also include these clauses.

Risk Management

In June 2000, the Minister of Finance approved a new framework and limits governing credit exposure to commercial financial institution (FI) counterparties with respect to the government's foreign currency reserve portfolio. The framework is consistent with best practices in credit risk management, including a rigorous, comprehensive credit risk system and credit exposure limits on counterparties.

The key elements of the new framework include:

- Aggregating the government's credit exposure across all lines of EFA business (deposits, gold loans, FX forward contracts and cross-currency swaps) for each counterparty and for all FI counterparties as a group;
- Limiting the government's *actual credit*[2] *exposure across all lines of EFA business and potential* credit exposure[3] on longer-term swap (and FX forward) business per counterparty and for all FI counterparties.

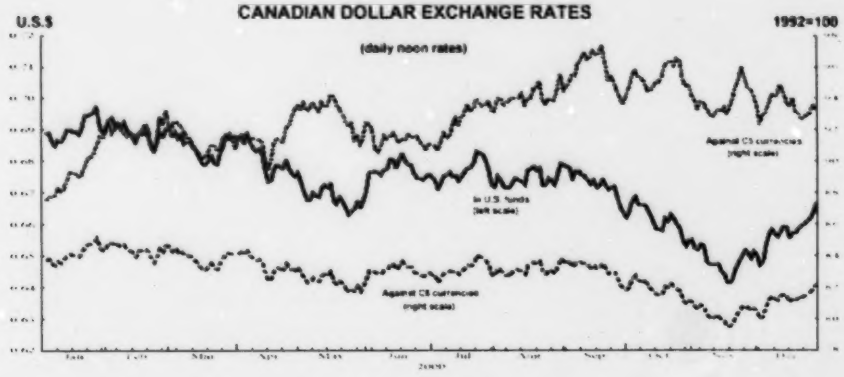
The Risk Management Unit monitors actual and potential credit exposures to each of the government's FI counterparties on a daily basis and reports regularly to senior management of the Department of Finance and the Bank of Canada.

The government is also proceeding with the development of a collateral management framework to better manage the government's credit risk to FI counterparties associated with cross-currency swaps and forward contracts. Collateral management systems are increasingly the norm in capital markets as a way of

managing credit risk associated with swaps. The effect of collateralization is to substitute the credit risk of the issuer of the collateral for that of the counterparty to the transaction. The government expects to have the new collateral management framework in place in 2001.

Foreign Exchange Market Developments

The Canadian dollar weakened over the year, losing almost three U.S cents (or 3.8 per cent) against the U.S. dollar, finishing the year at US$0.6669. The dollar's high for the year was US$0.6984 recorded on January 27 while the low for the year was US$0.6397 recorded on November 17. On a trade weighted basis against the C6[4] currencies the Canadian dollar depreciated by 2.6 per cent, slightly less than it declined against the U.S. dollar alone. This is explained by the fact that the Canadian dollar appreciated by over 4.8 per cent against the C5 currencies (i.e. the non-U.S. dollar C6 currencies).



International Financial Developments during 2000

The global economic climate continued to be strong in 2000. Interest rate increases by the major central banks in the first part of 2000 lowered the risk of higher inflation rates in the major industrial countries. In the second half of the year, prospects for more significant than expected economic slowdown in the United States halted the increases in interest rates seen in the first part of the year.

(1) First Half of 2000 - Stronger growth raises concerns about inflation

In Europe, economic activity improved. The euro area real GDP growth was over 3.5 per cent for the first half of the year. Among the reasons for the economic strength was firm domestic demand, coupled with the depreciation of the euro, exerting a stimulative effect on exports.

In Japan, the Bank of Japan moved away from its "zero-interest-rate policy" in August by raising its target overnight interest rate to 0.25 per cent. The reduction in monetary stimulus was motivated by a surge in output growth in the first half of 2000 led by strong business investment and buoyant demand for Japanese exports.

The U.S. economy continued to grow vigorously leading to pre-emptive interest rate increases by the Federal Reserve. The federal funds target rate increased from 5.50 per cent in January to 6.50 per cent in May.

The Canadian economy started 2000 on a strong note due to sustained U.S. demand. In the context of the stronger-than-expected pace of economic expansion and potential inflationary pressures, the Bank of Canada increased the Bank Rate by 25 basis points in February, 25 basis points in March and 50 basis points in May bringing the Bank's target for the overnight rate to 5.75 per cent.

(2) Second Half of 2000 - Economic conditions begin to show signs of weakness

The global economy, particularly the U.S. economy, started to show signs that growth had begun to slow more significantly and sooner than anticipated in the second part of the year. In all, past increases in interest rates, declines in personal wealth associated with weakening stock prices, and higher energy prices weakened the global economic outlook for the major industrial countries, particularly those with strong linkages to the U.S.

Prices for crude oil and natural gas increased in the later part of the year, driven by low inventories of petroleum products such as heating oil, by cold winter weather and by short-term concerns over tensions in the Middle East.

In the euro area, the pace of expansion slowed in the second half of 2000, partly owing to past increases in official rates by the European Central Bank. In addition, surveys suggested some declines in both business and household confidence.

The still fragile Japanese economy grew only marginally in the second half of the year. Household spending remained flat, reflecting weak income growth and concerns about employment prospects.

In the U.S., GDP growth slowed in response to the earlier increases in official interest rates and higher energy prices. In response, the Federal Reserve left the federal funds target rate unchanged at 6.50 per cent from May to December. At the same time, tighter credit conditions and lending standards and reduced profit margins contributed to restraining business investment.

Despite a slowing world economy and a deceleration in export growth, the pace of economic expansion in Canada remained solid

in the second half of 2000, bolstered by strong domestic demand. Business investment increased considerably, reflecting further gains in profits, residential construction rose considerably, while overall consumer expenditures were supported by further increases in employment. Export volumes edged down, mainly owing to a marked slowing in the growth of U.S. demand. The Canadian economy slowed late in 2000, reflecting the further slowing in the U.S.

Financial Review

1. Foreign Exchange Market Intervention

The objectives of the Exchange Fund Account are to provide general liquidity for the government and to promote orderly conditions in the foreign exchange market for the Canadian dollar. In September 1998, the Department of Finance and the Bank of Canada decided to move away from intervening in the foreign exchange market in a predictable or automatic fashion (selling foreign exchange / buying Canadian dollars when there was downward pressure on the exchange rate, or buying foreign exchange / selling Canadian dollars when there was upward pressure on the value of the Canadian dollar). Instead, the current policy is for the Bank of Canada to intervene on a discretionary basis.

Since September 1998 the Bank of Canada, acting as agent for the Department of Finance, has not undertaken any foreign exchange market intervention in the form of either purchases or sales of U.S. dollars versus the Canadian dollar (see Table 1)[5]. On September 22, 2000 the Bank of Canada participated in a concerted intervention by the G7 and European central banks in support of the euro by purchasing euros by an amount equivalent to US$97 million.

Table 1
Foreign Exchange Market Intervention

	1996	1997	1998	1999	2000
	(in millions of U.S. dollars)				
Purchases	225	1,665	51	0	**97**[1]
Sales	-1,241	-5,326	-9,063	0	**0**
Net	-1,016	-3,661	-9,012	0	**97**

[1] The intervention shown represents purchases of euros as part of Canada's participation in the G7 concerted intervention in support of the euro.

2. Amount and Composition of Canada's Official International Reserves

The Exchange Fund Account is the principal repository of Canada's official international reserves; Canada's foreign assets at the Bank of Canada and the International Monetary Fund are also included in the total of reserves. The composition of Canada's official international reserves and their distribution by holder at year end are shown below:

Table 2
Canada's Official International Reserves Holdings
As at December 31
(market value)

			Repository			
	1999 Total	2000 Total[1]	Exchange Fund Account	Bank of Canada	Minister of Finance	Receiver General for Canada
			(in millions of U.S. dollars)			
Convertible foreign currencies						
U.S. dollars						
Other						
Securities (Market Value)	**21,033**	**24,911**	23,931	980	-	-
Deposits (Market Value)	**3,399**	**4,108**	4,003	100	-	5
Gold	**524**	**323**	323	-	-	-
Reserve position in the IMF	**3,164**	**2,508**	-	-	2,508	-
Special drawing rights	**526**	**574**	574	-	-	-
Total holdings	**28,646**	**32,424**	28,831	1,080	2,508	5

[1] The classification of assets in the Statement of Official International Reserves differs from that used in the attached financial statements.

Canada's official reserves ended the year at US$32.4 billion on a market value basis. The increase in the level of reserves over this period was funded primarily through swapped domestic issues and spot foreign exchange purchases. These financing activities are set out in greater detail in Table 7.

With regards to the Official International Reserves press release and as noted in the last Annual Report, the Government of Canada became one of the first countries in 1999 to provide enhanced reserves disclosure in a manner consistent with the standards established by the International Monetary Fund and the G-10 central banks. Initiatives to enhance international standards for reserves disclosure reflect the broad international consensus that more comprehensive and timely reserves data would help reduce the possibility of financial crises. An important feature of the enhanced reserve reporting is to provide more extensive,

disaggregated data - for example, Canada reports its reserve position weekly and data related to foreign currency liabilities and off-balance sheet transactions are disclosed on a monthly basis.

Table 3 below outlines the main factors affecting the level of reserves:

Table 3
Sources of Changes in Canada's Official International Reserves
(market value)

	2000 Market Value
	(millions of U.S. dollars)
Official intervention	**97**[1]
Net government operations[2]	**3,571**
Foreign currency debt including cross-currency swaps	**436**
Gains and losses on gold sales[3]	**-11**
Return on investments[4]	**2,694**
Foreign currency debt charges	**-1,841**
Foreign currency revaluation	**-1,168**
Total holdings	**3,778**

[1] *Official intervention* represents purchases of euro as part of Canada's participation in the G7's concerted intervention in support of the euro currency.

[2] *Net government operations* cover net purchases of foreign currency for government foreign exchange require ments and for additions to reserves.

[3] *Gains and losses on gold sales* reflects the degree to which proceeds from the sale of gold exceeds the market value of gold that existed at the end of the previous month.

[4] *Return on investments* comprises interest earned on investments and changes in the market value of securities resulting from changes in interest rates.

More detailed information on monthly levels and changes in Canada's reserves is presented in Table 8.

3. Term Structure of EFA Investments and Liabilities

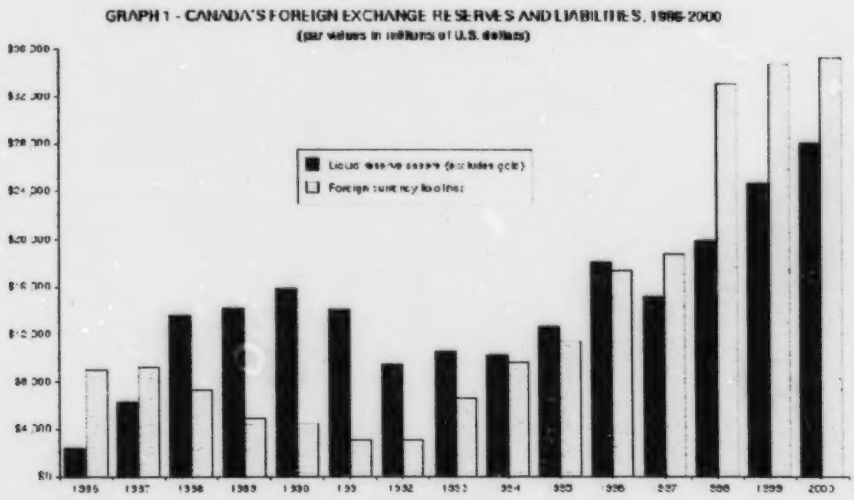
Table 4
Term Structure of Foreign Currency Investments and Liabilities
As at December 31, 2000
(par values[1] in millions of U.S. dollars)

Duration	Foreign currency investments: Cash and term deposits	Government securities in domestic currency	Other securities	Total assets[2]	Foreign currency liabilities
US Dollar Holdings					
Under 6 months	3,957	823	4,703	9,483	16,305
6 to 12 months	-	429	170	599	1,000
1 to 5 years	-	2,050	5,750	7,800	7,657
Over 5 years	-	700	2,148	2,848	2,550
EURO Holdings					
Under 6 months	76	-	-	76	-
6 to 12 months	-	-	-	-	-
1 to 5 years	-	1,382	418	1,800	2,069
Over 5 years	-	2,709	2,089	4,798	5,176
YEN Holdings					
Under 6 months	70	-	-	70	76
Over 5 years	-	436	-	436	416
Total	**4,103**	**8,529**	**15,278**	**27,910**	**35,249**

[1] Data in this table reflect the par value of investments. In the attached Financial Statements, investments are reported at their book value which includes unamortized premiums or discounts where applicable and accrued interest.

[2] Includes US$980 million (par value) of U.S. Government securities held temporarily by the Bank of Canada at year end, under short-terms asset swaps. See also note 10(a) to the Financial Statements that references these swaps.

As noted earlier, foreign exchange liabilities have grown significantly in recent years, particularly in 1998 due to extensive foreign exchange intervention and important commitments to the International Monetary Fund. As a result, foreign currency liabilities grew to exceed foreign currency assets in the EFA and purchases of U.S. dollars in the foreign exchange markets are being used to reduce the mismatch between foreign currency liabilities and assets. Graph 1 presents the EFA's liquid foreign reserve assets and the foreign currency liabilities since 1986.



4. The Exchange Fund Account's Revenues

The Exchange Fund Account's revenues include income from its investments, net gains on sales of gold, and foreign exchange gains or losses on its assets and liabilities. In 2000, the EFA's income totalled C$2,529 million, compared with C$1,935 million in 1999. Income earned by other reserve holders is added to official reserves, but is reported directly by those other entities.

The main categories of income earned by the EFA are summarized below:

Table 5
Exchange Fund Account Income Summary

	1996	1997	1998	1999	2000
	(in millions of Canadian dollars)				
Investment Income					
Marketable securities	961	1,030	1,364	533	**2,292**
Cash and short-term deposits	197	260	257	237	**407**
Special drawing rights	63	64	69	33	**36**
Gold	26	23	26	14	**6**
Total Investment Income	1,247	1,377	1,716	817	**2,741**
Other Income					
Gains on gold sales	156	-	253	247	**198**
Foreign exchange gains (losses)	(101)	(41)	(313)	871	**(410)**
Total Income	1,302	1,336	1,656	1,935	**2,529**

At year end, the EFA's portfolio of marketable securities consisted entirely of discount and fixed-rate securities; there were no floating rate investments held.

The EFA's securities lending programs enhance the yield earned on its securities portfolio by lending out to counterparties securities which are highly sought after in the market. At year end, $2,825 million (par value) in U.S. Government securities were held by financial institutions that act as agents for on-lending these securities in the market. Income from securities lending was US$2.6 million in 2000.

The EFA lends gold in the market on a short term basis, periodically using forward rate agreements in order to benefit from occasional upward fluctuations in rates offered on gold loans and to establish rollover rates on these loans prior to their maturity. Income from this activity is reported as investment income on gold.

5. The Exchange Fund Account's Costs

The Exchange Fund Account's cost is represented by the interest paid on Canada's foreign currency borrowings. In 2000, this cost totalled US$2,028 million. The running cost of carry of the EFA is estimated by subtracting the interest paid on Canada's foreign currency liabilities from interest earned on the EFA's assets and totalled US$28.4 in 2000. Table 6 provides an estimate of the running cost of carry for the EFA portfolio as a whole and for the euro, yen, and U.S. dollar segments of the portfolio. The cost of carry of the EFA portfolio is estimated at 8 basis points per year. The running cost of carry for the euro and the yen portfolios is lower than that of the US dollar portfolio, reflecting the comparative cost advantages which Canada has enjoyed recently in the euro and yen markets.

The Running Cost of Carry For the EFA, Year 2000[6]:

Table 6
Running Cost of Carry For the EFA

	Interest Income (US$)	Interest Paid (US$)	Net Interest	Carrying cost in basis points
	(in millions of U.S. dollars)			
Euro Portfolio	281.4	280.1	1.3	+2
Yen Portfolio	8.8	8.5	0.3	+5
US$ Portfolio				
Matched	1,305.9	1,311.2	(5.3)	-3
Unmatched[1]	403.1	427.8	(24.7)	-34
Total	1,999.2	2,027.6	(28.4)	-8

[1] As the EFA is currently in a net foreign currency liability position, a portion of liabilities cannot be matched to any foreign currency assets. To estimate the interest income earned on the unmatched portion of the portfolio, note that sales of foreign currency assets

used for intervention produce Canadian dollar cash which substitute for Canadian dollar borrowings. The cost of short-term Canadian dollar liabilities over the same period are used to estimate revenues associated with the unmatched portion of the foreign currency portfolio. The cost of carry for the unmatched U.S. dollar portfolio reflects the fact that Canadian treasury bill rates were generally lower than U.S. money market rates.

The main strategies used to reduce the cost of the EFA have been, on the liability side, to achieve cost-effective funding of the reserves and, on the asset side, to modify the composition of the Account by shifting a portion of the government's investments in sovereign issues to other higher- yielding but still liquid high quality, fixed-income securities. These securities bear returns near the rate of interest Canada pays on its foreign liabilities. To further reduce carrying costs, a more aggressive use of the government's euro-currency portfolio has been undertaken, when a comparative carrying cost advantage relative to the US-dollar assets exists. Finally, the cost of holding securities has been further reduced by proceeds derived from the government's active securities lending program.

6. Financing of EFA Assets

EFA foreign currency reserves are financed by foreign currency borrowings by the government (see Table 7). Currently, all foreign currency marketable assets are matched by foreign currency borrowings. In addition, as we noted, because of heavy intervention in support of the Canadian dollar in 1998, there are currently more foreign currency liabilities than foreign currency assets (i.e. a portion of foreign currency liabilities is not matched by foreign currency assets).

Table 7
Foreign Currency Issues
as at December 31
(par values)

	1998	1999	2000
	(in millions of U.S. dollars)		
Bonds	13,217	15,038	**13,522**
Canada Bills	6,622	3,293	**3,776**
Swapped domestic issues	8,341	12,807	**14,325**
Floating Rate Note	2,000	-	-
Canada Notes	416	661	**638**
Euro Medium Term Notes	2,485	3,054	**2,988**
Total	33,081	34,853	**35,249**

7. Risk Management

The government has in place a comprehensive risk management framework for identifying and managing treasury risk, including market, credit, operational and legal risks, related to the financing and investment of the foreign exchange reserves. The government's risk management policies call for prudent management of treasury risks based on best practices. Standards for risk tolerance are very prudent, with market risks generally immunized and high credit quality and diversification standards followed.

The governance framework separates risk management from treasury operations. The Risk Management Unit (RMU) established by the Department of Finance and the Bank of Canada monitors and advises on the risk position of the EFA. The RMU measures the EFA's major treasury risks on a daily basis and reports regularly to both treasury and senior management at the Department of Finance and the Bank of Canada.

The Risk Management Committee (RMC), meets regularly to review risk reports and to provide guidance and accountability on the government's treasury risk policies. The Committee is comprised of senior treasury management from the Department of Finance and the Bank of Canada and also includes members from the Department of Finance and the Bank of Canada outside treasury operations.

Table 8
Canada's Official International Reserves
(market value in millions of U.S. dollars)

	Foreign Currencies					
Month End	Securities	Deposits	Gold[1]	Special Drawing Rights	Reserve Position in the IMF[2,3]	Total
1999						
December	21,033	3,399	524	526	3,164	28,646
2000						
January	21,103	3,850	466	519	3,031	28,969
February	21,715	4,149	457	534	3,032	29,887
March	22,886	4,223	411	537	3,050	31,107
April	21,857	5,048	387	526	2,616	30,434
May	21,738	4,224	364	545	2,612	29,483
June	22,483	4,120	358	553	2,646	30,160
July	22,675	4,143	344	543	2,517	30,222
August	22,741	4,615	328	557	2,337	30,578
September	22,923	4,571	324	554	2,325	30,697
October	23,105	4,288	313	546	2,292	30,544
November	23,362	4,575	319	565	2,256	31,077
December	24,911	4,108	323	574	2,508	32,424

[1] Gold valuation is based on the London p.m. fix on the last business day of the reporting month.

[2] SDR-denominated assets are valued in U.S. dollar at the SDR rate established by the IMF. A rise in the SDR in terms of the U.S. dollar generates an increase in the U.S. dollar value of Canada's holdings of SDR-denominated assets.

[3] The reserve position in the IMF represents the amount of foreign exchange which Canada is entitled to draw from the IMF on demand for balance of payments

Table 8 (cont'd)
Canada's Official International Reserves
(market value in millions of U.S. dollars)

	Month-to-Month Changes			
		of which		
Month End	Total Monthly Change	Foreign Currency Debt	Gains and Losses on Gold Sales	Return on Investments[4]
1999				
December	-251	-175	0	-42
2000				
January	323	134	-5	-41
February	918	464	-1	156
March	1,220	641	-2	327
April	-673	-241	-1	-98
May	-951	-1,037	-1	318
June	677	-121	-1	409
July	62	-174	0	296
August	356	-20	0	165
September	119	-263	0	239
October	-153	108	0	150
November	533	290	0	361
December	1,347	655	0	412

[4] Return on investments is comprised of interest earned on investments and changes in the market value of securities resulting from changes in interest rates.

Table 8 (cont'd)
Canada's Official International Reserves

(market value in millions of U.S. dollars)

	Month-to-Month Changes			
		of which		
Month End	Foreign Currency Debt Charges	Revaluation Effects	Net Government Operations[5]	Official Intervention
1999				
December	-130	-17	113	
2000				
January	-105	-276	616	
February	-157	-72	528	
March	-80	-22	356	
April	-87	-342	96	
May	-222	-148	139	
June	-170	0	560	
July	-211	-372	523	
August	-106	-239	556	
September	-174	-64	284	97
October	-89	-264	-58	
November	-254	153	-17	
December	-186	478	-12	

[5] Net government operations are the net purchases of foreign currency for government foreign exchange requirements and for additions to reserves.

- Table of Contents - Next -

Exchange Fund Account Annual Report 2000: 2

- Table of Contents - Previous - Next -

Financial Statements - December 31, 2000

Management Responsibility for the Financial Statements

Responsibility for the financial statements of the Exchange Fund Account (the Account) and all other information presented in this Annual Report rests with the Department of Finance. The operation of the Account is governed by the provisions of Part II of the *Currency Act*. The Account is administered by the Bank of Canada as fiscal agent.

The financial statements were prepared in accordance with the stated accounting policies set out in Note 2 to the financial statements which conform to those used by the Government of Canada. These policies were applied on a basis consistent with that of the preceding year.

The Department of Finance establishes policies for the Account's transactions and investments, and related accounting activities. It also ensures that the Account's activities comply with the statutory authority of the *Currency Act*.

The Bank of Canada effects transactions for the Account and maintains records, as required to provide reasonable assurance regarding the reliability of the financial statements. The Bank reports to the Department of Finance on the financial position of the Account and on the results of its operations.

The Auditor General of Canada conducts an independent audit of the financial statements of the Account and reports the results of his audit to the Minister of Finance.

The Annual Report of the Account is tabled in Parliament along with the financial statements, which are part of the Public Accounts of Canada and are referred to the Standing Committee on Public Accounts for their review.

David A. Dodge
Governor
Bank of Canada

Kevin G. Lynch
Deputy Minister
Department of Finance

F.J. Mahoney
Chief Accountant
Bank of Canada

Exchange Fund Account

Balance Sheet
As at December 31, 2000

	2000		1999	
	(in millions of dollars)			
	US	**Canadian**	**US**	**Canadian**
Assets				
Denominated in US dollars				
Cash and short-term deposits	**$4,240**	**$6,358**	$3,575	$5,160
Marketable securities (Note 5)	**16,089**	**24,126**	11,696	16,881
	20,329	**30,484**	15,271	22,041
Denominated in other foreign currencies				
Cash and short-term deposits (Note 6)	**146**	**219**	24	35
Marketable securities (Note 6)	**7,167**	**10,747**	5,564	8,030
	7,313	**10,966**	5,588	8,065
Denominated in Special Drawing Rights				
Special Drawing Rights (Note 7)	**579**	**868**	529	764
Gold and gold loans (Note 8)	**54**	**81**	88	127
	633	**949**	617	891
Official international reserve assets	**$28,275**	**$42,399**	$ 21,476	$30,997
Due to the Consolidated Revenue Fund				
Advances (Note 9)		**$39,870**		$29,062

Net revenue for the year	**2,529**	1,935
	$42,399	$30,997

Approved:

David A. Dodge
Governor
Bank of Canada

Kevin G. Lynch
Deputy Minister
Department of Finance

F.J. Mahoney
Chief Accountant
Bank of Canada

(The accompanying notes are an integral part of these financial statements.)

Exchange Fund Account

Statement of Revenue
for the year ended December 31, 2000

	2000	**1999**
	(in millions of Canadian dollars)	
Revenue from investments		
Marketable securities	**$ 2,292**	$ 533
Cash and short-term deposits	**407**	237
Special Drawing Rights	**36**	33
Gold	**6**	14
	2,741	817
Other revenue (loss)		
Gain on sales of gold	**198**	247
Net foreign exchange gains/(losses)	**(410)**	871
	(212)	1,118
Net revenue for the year due to the Consolidated Revenue Fund	**$ 2,529**	$ 1,935

(The accompanying notes are an integral part of these financial statements.)

- Table of Contents - Previous - Next -

Notes to Financial Statements December 31, 2000

1. Authority and Objective

The Exchange Fund Account (the Account) is governed by Part II of the *Currency Act*. The Account is in the name of the Minister of Finance and is administered by the Bank of Canada as fiscal agent. The *Financial Administration Act* does not apply to the Account.

The legislative mandate of the Account is to aid in the control and protection of the external value of the Canadian dollar, and the Minister of Finance acquires or sells for the Account those assets which are deemed appropriate for this purpose in accordance with the *Currency Act*. The Account is empowered to invest in instruments approved by the Minister of Finance in accordance with the *Act*.

2. Significant Accounting Policies

Significant accounting policies of the Account are set out below. As required by the *Currency Act*, they conform to the stated accounting policies used by the Government of Canada to prepare its financial statements.

a) Valuation of assets

The estimated fair market value of cash and short-term deposits, which are recorded at cost and generally held to maturity, is deemed to be equal to their book value.

Marketable securities are adjusted for unamortized premiums or discounts, where applicable, and are reported at the lower of their amortized costs including accrued interest and year-end market values. Purchases and sales of securities are recorded at the settlement dates.

Marketable securities, short-term deposits and Special Drawing Rights (SDR) include accrued interest. The SDR is a unit of account issued by the International Monetary Fund (IMF), and its value is determined in terms of a basket of four major currencies.

Gold and gold loans include accrued interest. Gold and gold loans are carried in the Account at a value of 35 SDR per fine ounce, which approximates cost and conforms to the value used in the *Public Accounts of Canada*.

b) Revenue from investments

Revenue from investments is recorded on an accrual basis and includes interest earned, amortization of premiums and discounts, gains or losses on sales of securities, and revenues from securities lending activities. Write downs of securities to their year-end market values (if applicable) are recorded as a charge to investment revenue in the year in which they occur.

c) Gold

Gold sales and net gains on gold sales are recorded at settlement dates. Interest revenue from gold loans is recorded on an accrual basis and is included in revenue. Premiums received on the sales of call options on gold are recorded in revenue.

d) Translation of foreign currencies and SDRs

Assets and liabilities denominated in foreign currencies and SDRs are translated into Canadian and US dollar equivalents at year-end market exchange rates, which were as follows:

	Canadian dollars	
	2000	1999
US dollar	**1.4995**	1.4433
Euro	**1.4086**	1.4525
Japanese yen	**0.01307**	0.01416
Special Drawing Rights	**1.95371**	1.97869

Foreign exchange gains or losses result from the translation of assets and advances denominated in foreign currencies and SDRs, as well as transactions throughout the year. Unrealized foreign exchange gains or losses on short-term currency swap arrangements with the Bank of Canada and on currency hedges are recorded in revenue as *Net foreign exchange gains (losses)*. See also Note 10.

Investment revenue in foreign currencies and SDRs is translated into Canadian dollars at the foreign exchange rates prevailing on the date the revenue is earned.

e) Disposition of revenue

Revenue for the year is payable to the Consolidated Revenue Fund of the Government of Canada within three months after the end of the year in accordance with the *Currency Act*.

f) Services received without charge

The Account receives without charge administrative, custodial and fiscal agency services from the Bank of Canada. Costs related to these services are not recognized in the financial statements.

g) Interest-free advances

The Account receives interest-free advances from the Consolidated Revenue Fund. Interest cost related to these advances is not recognized in the financial statements.

3. Official Government Operations

Official government operations involve purchases and sales of Canadian dollars against foreign currencies. These are undertaken to promote orderly conditions in the market for the Canadian dollar, or to meet net government requirements for foreign exchange. During the year 2000, official international reserves increased by US$3,778 million as a result of these operations (an increase of US$2,744 million in 1999). None of these transactions during 2000 and 1999 was aimed at moderating movements in the value of the Canadian dollar.

4. Risk Management and Financial Instruments

The role of the EFA as principal repository of Canada's official international reserves determines the nature of its assets and of its operations, as well as its use of financial instruments.

To ensure that the EFA asset portfolio is prudently diversified with respect to credit risk, the investment guidelines specify limits on holdings by class of issuer (sovereign, agency, supranational or commercial financial institution) and type of instrument, while there are further limits on exposure to any one issuer or counter-party.

Interest rate and foreign currency risks are minimized by matching the duration structure and the currency of the EFA's assets and the related foreign currency borrowings of the government of Canada.

5. Marketable Securities Denominated in US Dollars

	2000	1999
	(in millions of dollars)	

Securities	Par value	Amortized cost		Par value	Amortized cost	
	US	*US*	*Canadian*	US	US	Canadian
US Government	**$3,022**	**$3,046**	**$4,567**	$4,617	$4,736	$6,837
US Federal Agencies	**4,655**	**4,611**	**6,915**	3,800	3,762	5,430
Sovereign paper and International Institutions	**8,244**	**8,146**	**12,214**	3,283	3,251	4,692
Accrued interest	**-**	**286**	**430**	-	203	292
	$15,921	**$16,089**	**$24,126**	$11,700	$11,952	$17,251
Estimated market value at year-end:		**$16,319**	**$24,471**		$11,696	$16,881

Estimated market values are based on quoted market prices.

At year-end, the value of securities was not written down (versus a write down of US $256 million or C$370 million from their amortized cost in 1999).

Loans of securities are effected on behalf of the Account by agents who guarantee the loans and obtain collateral of equal or greater value from their approved counter-parties in these transactions. At year-end, a portion of the Account's holdings of US Government securities consisting of US $2,825 million (par value) in Treasury Notes (nil in 1999) was being used in securities lending operations with financial institutions.

6. Assets Denominated in Other Foreign Currencies

	Cash and Short-term Deposits			
	2000		1999	
	(in millions of dollars)			
	US	**Canadian**	US	Canadian
Euro	**$76**	**$114**	$24	$35
Japanese yen	**70**	**105**	-	-
	$146	**$219**	$24	$35

Marketable Securities

	2000		1999	
	(in millions of dollars)			
	US	**Canadian**	US	Canadian
Euro	**$6,729**	**$10,091**	$5,259	$7,590
Japanese Government	**438**	**656**	493	711
Amortized cost at year-end:	**$7,167**	**$10,747**	$5,752	$8,301
Estimated market value at year-end:	**$7,174**	**$10,757**	$5,564	$8,030

Estimated market values are based on quoted market prices.

At year-end, the value of securities was not written down (versus a write down of US $188 million or C$271 million from their amortized cost in 1999).

7. Special Drawing Rights (SDR)

	2000		1999	
	(in millions of dollars)			
	US	**Canadian**	US	Canadian
Held at year-end	**$574**	**$861**	$526	$759
Accrued interest	**5**	**7**	3	5
	$579	**$868**	$529	$764

8. Gold and Gold Loans

During the year, the Account sold 621,745 fine ounces of gold (681,289 fine ounces in 1999).

	2000		1999	
	(in millions of dollars)			
	US	**Canadian**	US	Canadian
Held at year-end				
Gold loans	**$49**	**$74**	$82	$117
Gold	**5**	**7**	5	8
Accrued interest on gold loans	**-**	**-**	1	2
	$54	**$81**	$88	$127

The year-end carrying values and market values (based on London fixings) of gold and gold loans, excluding accrued interest, are:

		2000		1999	
		Price per fine ounce	Total value in millions	Price per fine ounce	Total value in millions
Carrying value	- US	**$45.60**	**$54**	$47.98	$87
	- Canadian	**68.38**	**81**	69.25	125
Market value	- US	**272.65**	**323**	290.25	524
	- Canadian	**408.84**	**484**	418.92	756

9. Due to the Consolidated Revenue Fund (CRF) - Advances

The Account is funded by advances from the CRF. These were limited to C$40 billion by Order in Council dated December 30, 1999. On March 2, 2000, the Order in Council was revised to read "the aggregate amount of advances outstanding as of December 31 of each calendar year shall not exceed $50,000,000,000". At year-end, advances from (deposits with) the CRF consisted of:

	2000	1999
	(in millions of Canadian dollars)	
US dollars	**$41,242**	$41,686
Canadian dollars	**(10,798)**	(19,598)
Euro	**9,860**	7,473
Japanese yen	**758**	708
Special Drawing Rights	**(1,192)**	(1,207)
	$39,870	$29,062

The proceeds of Canada's borrowings in foreign currencies and allocations of SDR by the IMF have been advanced from the CRF to the Account. Subsequent repayments of foreign currency debt are made using the assets of the Account and result in reductions in the level of foreign currency advances. Interest payable by Canada on borrowings in foreign currencies and charges on SDR allocations to Canada are charged directly to the CRF.

Canadian dollar advances are required by the Account for the settlement of its purchases of foreign currencies. Sales of foreign currencies result in receipts of Canadian dollars that are remitted to the CRF, causing reductions in the level of outstanding Canadian dollar advances. Cumulative net sales of foreign currencies can result in overall net deposits of Canadian dollars by the Account with the CRF.

10. Commitments

a) Currency swaps

The Account enters into short-term currency swap arrangements with the Bank of Canada. The objective of these swaps is to assist the Bank in its cash management operations. The Account sells US dollars for Canadian dollars, with simultaneous agreements to repurchase these US dollars from the Bank on future dates at the same exchange rates in effect at the time the swaps were entered into. The maximum term of the swaps is equivalent to the term of the underlying securities; however, they are generally reversed earlier based on operational requirements of the Bank.

These swaps result in receipts of Canadian dollars by the Account, which are remitted to the Consolidated Revenue Fund. These transactions are reversed when the swaps are unwound.

At year-end, the Account had commitments to repurchase US dollars under swap arrangements with the Bank of Canada of US $1,004 million (US $3,534 million in 1999). The Canadian dollar equivalent at the year-end exchange rate was $1,506 million ($5,101 million in 1999).

b) Gold options and forward contracts

The Minister of Finance has authorized the sale of call options, as well as forward sales, on part of the Account's gold holdings.

Under gold options, the Account receives a premium against commitments to sell gold at predetermined prices. No gold is sold unless the holders of the options exercise their rights by the expiry dates. At year-end, the Account had no outstanding commitments to sell gold (50,000 fine ounces of gold under call option contracts with a potential total value of US$ 14 million in 1999).

Under forward contracts, the Account is committed to sell gold at predetermined prices on future dates. At year-end, the Account had outstanding commitments to sell 20,000 fine ounces of gold (622,000 fine ounces of gold in 1999) for a total value of US$ 6 million (US$ 164 million in 1999). The value date of these contracts is February 23, 2001.

Notes:

[1] See the 1996 and 1998 Budgets for statements on the

government's policy to increase the level of reserves. [Return]

[2] Actual credit exposure represents the loss to the government if the counterparty defaults today. [Return]

[3] Potential credit exposure represents the potential loss to the government if the counterparty defaults at some time in the future. [Return]

[4] The C6 index includes the United States, the Euro-11, Japan, the United Kingdom, Switzerland and Sweden. [Return]

[5] Official intervention is separate from net purchases of foreign currency for government foreign exchange requirements and for additions to reserves. [Return]

[6] ***Interest earned on assets*** includes actual and accrued interest, it does not include amortization of principal; ***Interest earned on unmatched U.S. dollar assets*** is the U.S. dollar equivalent of the year-end Canadian dollar advance to the CRF multiplied by a weighted average of Government of Canada treasury bill rates prevailing in 2000; ***Interest paid on matched U.S. dollar liabilities*** is total interest paid on U.S. dollar liabilities multiplied by the ratio of U.S. dollar assets to liabilities; The remaining interest paid is assigned to the unmatched portion of the U.S. dollar portfolio; Year-end amortized book value of assets are used to calculate net interest earned (paid) as percent of assets. [Return]

- Table of Contents - Previous -

2000 Rapport annuel du ministre des Finances au parlement sur les opérations du Compte du fonds des changes

et Rapport du vérificateur général au ministre des Finances et des états financiers du compte du fonds des changes

---

Table des matières

Introduction.

- Objectifs.
- Régime de gestion.
- Les principes clés.
- L'écart entre les avoirs et les engagements en devises.
- L'évolution récente.

L'évolution du marché des changes.

- L'évolution de la situation financière internationale en 2000.
- (1) Premier semestre de 2000 - Une accélération de la croissance suscite des préoccupations au sujet de l'inflation.
- (2) Deuxième semestre de 2000 - L'économie commence à montrer des signes d'essoufflement.

Aperçu des opérations financières.

1. Les interventions sur la marché des changes.
2. La valeur et la composition des réserves officielles de liquidités internationales du Canada.
3. Structure par terme des placements et engagements du CFC.
4. Les revenus du CFC.
5. Les coûts de financement et de détention du CFC.
6. Le financement des avoirs du CFC.

7. La gestion du risque.

États financiers.

- La responsabilité de la direction relativement aux états financiers.

Compte du fonds des changes.

- Bilan.
- État des revenus.

Notes aux états financiers - du 31 décembre 2000.

1. Pouvoir et objectif.
2. Principales conventions comptables.
3. Opérations officielles du gouvernement.
4. Gestion du risque et instruments financiers.
5. Titres négociables libellés en dollars É.-U.
6. Actifs libellés en d'autres devises.
7. Droits de tirage spéciaux (DTS).
8. Or et prêts d'or.
9. Dû au Trésor - Avances.
10. Engagements.

Dernière mise à jour : 2002-03-05

Avis importants

Rapport annuel sur les opérations du Compte du fonds des changes - 1

- Table des matières - Suivant -

Introduction

Le présent rapport passe en revue les opérations du Compte du fonds des changes (CFC) pour l'année civile 2000 et examine les fluctuations de l'encours des réserves officielles de liquidités internationales du Canada dans le contexte de l'évolution du marché des changes. Les états financiers qui l'accompagnent fournissent des renseignements supplémentaires sur les opérations du CFC.

Le CFC est le principal compte de dépôt des réserves officielles de liquidités internationales du Canada. Il est régi par la *Loi sur la monnaie* et est établi au nom du ministre des Finances. Les emprunts en devises contractés par le gouvernement canadien constituent la principale source de financement du CFC.

Les objectifs

Les objectifs du CFC sont de :

- favoriser un comportement ordonné du marché du dollar canadien;
- répondre aux besoins de trésorerie généraux du gouvernement;
- réduire le coût des engagements en devises du gouvernement qui servent à financer les actifs du CFC, tout en accordant l'attention qui convient à la gestion du risque.

Régime de gestion

Le ministre des Finances approuve les politiques générales relatives à la gestion du CFC, décide plus particulièrement du niveau auquel devraient se situer les réserves de change[1], et présente au Parlement un rapport annuel sur les opérations du Fonds. La responsabilité de la gestion du CFC est partagée entre le ministère des Finances et la Banque du Canada. C'est cette dernière qui, en sa qualité d'agent financier du ministre des Finances, assure l'exécution des opérations du CFC.

Le directeur de la Division des marchés financiers du ministère des Finances et le chef du département des Marchés financiers de la Banque du Canada sont chargés de la gestion courante du CFC. Un comité d'orientation formé de cadres supérieurs du ministère des Finances et de la Banque du Canada se réunit deux fois l'an pour examiner l'évolution du

CFC, pour en approuver les grandes initiatives stratégiques, ainsi que pour assurer l'orientation des activités de gestion et en rendre compte.

Le Module de la gestion du risque, qui a été créé par la Banque du Canada pour surveiller les risques auxquels est exposé le gouvernement canadien, suit de près la situation du CFC au chapitre des risques, notamment le risque de marché, le risque de crédit et le risque de liquidité, et conseille le gouvernement sur ce sujet.

Les principes clés

Au cours des dernières années, le gouvernement a relevé le niveau des réserves de change pour tenir compte des flux considérables de capitaux observés sur les marchés de change, fournir les liquidités nécessaires au financement des besoins de fonctionnement du gouvernement et harmoniser la situation du Canada avec celle d'états souverains comparables. Les avoirs de réserve et les engagements servant au financement de ces avoirs sont gérés comme des portefeuilles, selon une approche qui s'appuie sur bon nombre des principes appliqués par les institutions financières du secteur privé, dont ceux concernant la gestion prudente des risques. à cet égard, le CFC est prémuni dans la mesure du possible contre le risque de taux d'intérêt et le risque de change. Du côté de l'actif, une grande attention est portée à la liquidité, à la qualité et à la diversification des avoirs ainsi qu'aux plafonds de crédit imposés aux contreparties. En ce qui concerne le passif, la même attention est accordée aux divers moyens de mobiliser des capitaux, à la diversification de la clientèle d'investisseurs, ainsi qu'au coût des différentes sources de financement et au profil des échéances des engagements.

Principes régissant la gestion du CFC :

- Le CFC doit disposer, à des fins d'intervention et de liquidité générale, d'un montant suffisant d'avoirs de réserve de haute qualité et de première liquidité.

- L'écart entre l'intérêt versé sur les engagements en devises du gouvernement utilisés pour financer les avoirs du CFC et l'intérêt gagné sur ces avoirs doit être réduit au minimum (dans la mesure où le montant de l'intérêt versé sur les engagements excède celui de l'intérêt gagné sur les avoirs).

- Les réserves de change doivent être gérées de façon à assurer, dans la mesure du possible, l'appariement des avoirs et des engagements à la fois en termes de devises et de duration.

- Une structure et un profil prudents des échéances doivent être maintenus pour limiter les besoins de refinancement.

- Les pratiques exemplaires en matière de gestion des risques doivent être appliquées à la gestion globale du CFC.

- Le risque de crédit doit être géré de manière prudente, ce que permettent une diversification des avoirs du CFC, une utilisation

appropriée des cotes de crédit et l'institution de plafonds pour les contreparties.

- Les emprunts en devises servant à financer les avoirs du CFC doivent être contractés de manière à maintenir la réputation de bon emprunteur dont jouit le Canada sur les marchés internationaux de capitaux.

Autres lignes directrices clés en matière de gestion :

- Le portefeuille du CFC est réparti en deux volets, un volet liquidité et un volet placement.
- Au moins 50 % des avoirs du CFC sont libellés en dollars É.-U. Le restant du portefeuille est constitué d'avoirs libellés en euros et en yens.
- Le CFC détient des titres de dette, libellés dans les monnaies désignées, qui sont émis par des états souverains jouissant d'une cote de crédit élevée, par des organismes représentant ces états et par des organisations supranationales ayant une cote de crédit AA- ou supérieure.

L'écart entre les avoirs et les engagements en devises

Au cours des dernières années, le montant des engagements en devises en est venu à excéder celui des avoirs liquides en devises détenus par le CFC, par suite, dans une large mesure, des interventions effectuées sur le marché des changes et des importants engagements contractés envers le Fonds monétaire international en 1998. Au moment où il a atteint son maximum, cet excédent était d'environ 13 milliards de dollars É.-U. Conformément à la politique visant à se prémunir contre les risques de change et de taux d'intérêt qui est appliquée dans le cadre du programme des réserves du Canada, le gouvernement est en train de prendre les mesures nécessaires pour ramener les engagements en devises à un niveau correspondant à celui des avoirs en devises.

En décembre 1998, le ministère des Finances, en collaboration avec la Banque du Canada, a mis en oeuvre un programme d'achats de dollars É.-U. sur le marché des changes. Les dollars É.-U. ainsi achetés servent à réduire les engagements libellés dans cette devise. Il s'agit d'achats peu importants si l'on tient compte du flux considérable d'opérations menées tous les jours sur le marché des changes, et ils sont effectués lorsque l'évolution du marché le permet. À la faveur de ce programme, l'écart entre les avoirs et engagements en devises, exprimé à la valeur marchande des avoirs, a été ramené à environ 6,5 milliards de dollars É.-U. à la fin de décembre 2000, et il devrait disparaître au cours des prochaines années.

L'évolution récente

Clauses d'action collective

En avril 2000, le Canada a annoncé qu'il adopterait des clauses d'action collective pour ses futures émissions d'obligations et de billets en devises. Les clauses d'action collective comprises dans les contrats d'emprunts obligataires facilitent la restructuration de la dette en fournissant un cadre ordonné aux débiteurs et aux créanciers.

Le Canada a indiqué qu'en instituant des clauses d'action collective, il contribuait à orienter le processus devant conduire à l'adoption de telles clauses par l'ensemble des pays. La mise en place de ces clauses constitue une partie importante de l'effort déployé par le Canada pour promouvoir la stabilité financière internationale et réduire le risque et la gravité des crises financières mondiales. Ces dernières années, un consensus de plus en plus grand s'est établi autour de l'idée qu'une utilisation plus fréquente des clauses d'action collective dans les contrats internationaux d'emprunts obligataires contribuerait à un règlement plus ordonné des crises financières internationales.

Parmi les clauses d'action collective adoptées par le Canada, on peut citer la clause de représentation collective, la clause de décision à la majorité et la clause de non-accélération.

- Les clauses de représentation collective facilitent les discussions relatives à la restructuration entre les émetteurs et les détenteurs d'obligations.

- Les clauses de décision à la majorité visent à empêcher que les propositions de restructuration ne soient entravées par des détenteurs minoritaires.

- Les clauses de non-accélération (sans le consentement de la majorité) facilitent les discussions en matière de restructuration, en décourageant les détenteurs individuels d'obligations désireux d'accélérer le remboursement de ces titres.

La documentation régissant les deux programmes d'émission de billets en devises du Canada (le programme d'émission d'euro-billets à moyen terme et le programme de billets du Canada) a été modifiée de façon à ce que toutes les émissions futures lancées dans le cadre de ces programmes soient assorties de clauses d'action collective. À l'avenir, le Canada appliquera également de telles clauses à ses émissions d'obligations multimarchés.

Gestion du risque

En juin 2000, le ministre des Finances a approuvé un nouveau cadre et des plafonds en vue de limiter les risques de crédit courus par les institutions financières commerciales qui agissent à titre de contrepartie relativement aux réserves de change du gouvernement. Ce cadre est conforme aux pratiques exemplaires en matière de gestion du risque de crédit, lesquelles comprennent l'adoption d'un système rigoureux et complet de gestion du risque et l'établissement de plafonds pour l'exposition des contreparties au risque.

éléments clés du nouveau cadre

- Regrouper les risques de crédit auxquels le gouvernement est exposé en ce qui concerne toutes les catégories d'opérations du CFC (dépôts, prêts d'or, contrats de change à terme et swaps de devises), et ce, pour chaque institution financière agissant comme contrepartie et pour l'ensemble de ces institutions.

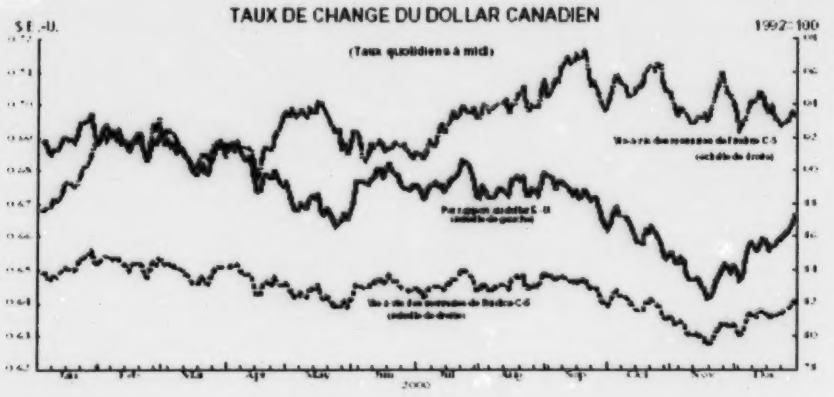
- Limiter les risques de crédit *réels*[2] auxquels le gouvernement est exposé relativement à toutes les catégories d'opérations du CFC ainsi que les risques de crédit *potentiels*[3] associés aux opérations de swap à long terme (et aux contrats de change à terme), et ce, à la fois pour chaque institution financière agissant comme contrepartie et pour l'ensemble de ces institutions.

Le Module de la gestion du risque suit de près sur une base quotidienne les risques de crédit réels et potentiels que présente chacune des institutions financières agissant comme contrepartie du gouvernement et fait rapport régulièrement aux cadres supérieurs du ministère des Finances et de la Banque du Canada.

Le gouvernement procède également à l'élaboration d'un cadre de gestion des garanties afin de mieux gérer les risques de crédit que présentent pour lui les institutions financières faisant office de contrepartie dans les swaps de devises et dans les contrats à terme. En tant que moyen de gérer les risques de crédit associés aux swaps, les systèmes de gestion de garanties constituent de plus en plus la norme sur les marchés de capitaux. La constitution de garanties a pour effet de substituer le risque de crédit que présente l'émetteur de la garantie à celui que présente la contrepartie à la transaction. Le gouvernement prévoit mettre en place le nouveau cadre de gestion des garanties en 2001.

L'évolution du marché des changes

Le dollar canadien s'est affaibli durant l'année, perdant près de trois cents É.-U. (ou 3,8 %) par rapport au dollar américain, pour clôturer l'année à 0,6669 $ É.-U. Le 27 janvier, il a atteint son niveau le plus élevé en 2000, soit 0,6984 $ É.-U.; le niveau plancher, soit 0,6397 $ É.-U., a été enregistré le 17 novembre. Le cours du dollar canadien pondéré en fonction des échanges commerciaux s'est déprécié de 2,6 % vis-à-vis des devises composant l'indice C-6[4]. Cette baisse est un peu moins prononcée que celle qu'il a connue par rapport au seul dollar É.-U., ce qui s'explique par le fait que le dollar canadien s'est apprécié de plus de 4,8 % par rapport aux devises de l'indice C-5 (c.-à-d. les monnaies qui composent l'indice C-6 à l'exclusion du dollar É.-U.).



L'évolution de la situation financière internationale en 2000

La conjoncture économique internationale est restée favorable en 2000. Les relèvements de taux d'intérêt pratiqués par les grandes banques centrales durant la première partie de l'année ont réduit les risques d'une remontée des taux d'inflation dans les principaux pays industriels. Au second semestre, les perspectives d'un ralentissement économique plus marqué que prévu aux états-Unis ont mis un frein aux hausses des taux d'intérêt observées durant la première partie de l'année.

(1) Premier semestre de 2000 - une accélération de la croissance suscite des préoccupations au sujet de l'inflation

En Europe, l'activité économique s'est améliorée. La croissance du PIB réel dans la zone euro a été de plus de 3,5 % au premier semestre. Cette vigueur de l'activité est due notamment à la fermeté de la demande intérieure, qui, combinée à la dépréciation de l'euro, a eu pour effet de stimuler les exportations.

En août, la Banque du Japon a porté à 0,25 % sa cible pour le taux du financement à un jour, abandonnant ainsi sa politique de maintien à zéro de ce taux. Cette mesure visant à rendre la politique monétaire moins expansionniste a été motivée par la forte poussée que la croissance de la production a enregistrée au premier semestre sous l'influence de la vigueur des dépenses d'investissement des entreprises et du dynamisme de la demande de produits japonais à i'étranger.

Aux états-Unis, la croissance est restée robuste, ce qui a incité la Réserve fédérale à procéder à des relèvements préventifs des taux d'intérêt. Le taux cible des fonds fédéraux est ainsi passé de 5,50 % en janvier à 6,50 % en mai.

L'économie canadienne a obtenu de bons résultats au début de l'année grâce à une demande soutenue aux états-Unis. Face à une expansion économique plus vigoureuse que prévu et à des pressions inflationnistes potentielles, la Banque du Canada a majoré son taux d'escompte de

25 points de base en février, de 25 en mars et de 50 en mai, pour porter à 5,75 % la cible visée pour le taux du financement à un jour.

(2) Second semestre de 2000 - L'économie commence à montrer des signes d'essouflement

Au second semestre sont apparus certains signes donnant à penser que l'économie mondiale et, plus particulièrement, l'économie américaine s'étaient mises à ralentir plus fortement et plus tôt qu'on ne l'avait prévu. En résumé, les augmentations antérieures des taux d'intérêt, la diminution de la richesse des particuliers associée au fléchissement des cours des actions et la hausse des prix de l'énergie ont assombri les perspectives économiques des grands pays industriels, notamment ceux qui sont fortement tributaires des échanges avec les états-Unis.

Les prix du pétrole brut et du gaz naturel ont augmenté vers la fin de l'année, sous l'effet du bas niveau des stocks de produits pétroliers, comme le mazout, du temps froid qu'il a fait durant l'hiver et des préoccupations à court terme occasionnées par les tensions au Moyen-Orient.

Dans la zone euro, l'expansion a ralenti au second semestre de 2000, en raison notamment des relèvements antérieurs des taux officiels par la Banque centrale européenne. En outre, les sondages effectués font état d'une certaine baisse de la confiance des entreprises et des ménages.

L'économie japonaise, encore fragile, n'a affiché qu'un très faible taux de croissance au second semestre de l'année. Les dépenses des ménages ont continué de stagner, reflétant la modeste progression des revenus et les préoccupations suscitées par les perspectives en matière d'emploi.

Aux états-Unis, la croissance du PIB s'est modérée dans le sillage des hausses passées des taux d'intérêt officiels et du renchérissement de l'énergie. En réaction à cet état de choses, la Réserve fédérale n'a pas modifié le taux cible des fonds fédéraux, qui est resté à 6,50 % de mai à décembre. Parallèlement, un durcissement des conditions du crédit et des normes en matière d'octroi de prêts ainsi qu'une réduction des marges bénéficiaires ont contribué à contenir les investissements des entreprises.

En dépit d'un ralentissement de l'économie mondiale et d'une décélération de la croissance des exportations, l'expansion économique est demeurée vigoureuse au Canada au second semestre, où elle a été stimulée par une forte demande intérieure. Les investissements des entreprises se sont vivement accrus à la faveur d'une nouvelle augmentation des bénéfices, la construction résidentielle a affiché une avance considérable, tandis que l'ensemble des dépenses de consommation a été soutenu par de nouveaux progrès au chapitre de l'emploi. Les exportations en volume se sont orientées à la baisse à cause principalement de l'affaiblissement marqué de la croissance de la demande aux États-Unis. L'économie canadienne s'est ralentie à la fin de 2000, en raison d'un nouvel essoufflement de l'activité chez nos voisins du sud.

Aperçu des opérations financières

1. Les interventions sur le marché des changes

Les objectifs du Compte du fonds des changes sont de répondre aux besoins de trésorerie généraux du gouvernement et de favoriser un comportement ordonné du marché du dollar canadien. En septembre 1998, le ministère des Finances et la Banque du Canada ont décidé de ne plus intervenir de façon prévisible ou automatique sur le marché des changes (vente de devises et achat de dollars canadiens lorsque le taux de change subit des pressions à la baisse et vice versa quand celui-ci subit des pressions à la hausse). Selon l'approche suivie à l'heure actuelle, la Banque du Canada intervient lorsqu'elle le juge à propos.

Depuis septembre 1998, la Banque du Canada, à titre de mandataire du ministre des Finances, n'a effectué aucune intervention sur le marché des changes sous forme d'achat ou de vente de dollars É.-U. contre des dollars canadiens (voir Tableau 1)[5]. Le 22 septembre 2000, la Banque du Canada a participé à une intervention concertée de soutien à l'euro effectuée par le G7 et les banques centrales européennes, en achetant des euros pour un montant équivalant à 97 millions de dollars É.-U.

Tableau 1
Interventions sur le marché des changes

	1996	1997	1998	1999	2000
		(En millions de dollars É.-U.)			
Achats	225	1 665	51	0	97[a]
Ventes	- 1 241	- 5 326	- 9 063	0	0
Montant net	- 1 016	- 3 661	- 9 012	0	97

[a] Montant des achats d'euros effectués dans le cadre de la participation du Canada à l'intervention concertée du G7 à l'appui de l'euro.

2. La valeur et la composition des Réserves officielles de liquidités internationales du Canada

Le CFC est le principal dépositaire des réserves officielles de liquidités internationales du Canada; les avoirs étrangers du Canada détenus par la Banque du Canada et par le Fonds monétaire international sont inclus dans le total des réserves. La composition des réserves officielles de liquidités internationales du Canada et la ventilation de celles-ci par détenteur à la fin de l'année sont présentées au tableau suivant :

Tableau 2
Réserves officielles de liquidités internationales du Canada au 31 décembre
(Valeur marchande)

	1999 Total	2000 Total[a]	Dépositaire: Compte du fonds des changes	Dépositaire: Banque du Canada	Dépositaire: Ministre des Finances	Dépositaire: Receveur général du Canada
			(En millions de dollars É.-U.)			
Devises convertibles						
Dollars É.-U.						
Autres						
Titres (valeur marchande)	**21 033**	**24 911**	23 931	980	-	-
Dépôts (valeur marchande)	**3 399**	**4 108**	4 003	100	- 5	
Or	**524**	**323**	323	-	-	-
Position de réserve au FMI	**3 164**	**2 508**	-	-	2 508	-
Droits de tirage spéciaux	**526**	**574**	574	-	-	-
Total des avoirs	**28 646**	**32 424**	28 831	1 080	2 508	5

[a] La ventilation des avoirs figurant dans le relevé des réserves officielles de liquidités internationales diffère de celle qui est utilisée dans les états financiers ci-joints.

À la fin de l'année, les réserves officielles du Canada exprimées à leur valeur marchande totalisaient 32,4 milliards de dollars É.-U. La hausse du niveau des réserves au cours de la période considérée a été financée principalement par voie de swaps d'émissions intérieures et d'achats de devises au comptant. Ces activités de financement sont décrites de manière détaillée au Tableau 7.

En ce qui concerne le communiqué relatif aux réserves officielles de liquidités internationales, il convient de signaler, comme cela a été fait dans le dernier Rapport annuel, que le gouvernement canadien est devenu en 1999 l'un des premiers pays au monde à divulguer davantage de données sur ses réserves de change, et ce, conformément aux normes établies par le Fonds monétaire international et les banques centrales du G10. Les initiatives destinées à renforcer les normes internationales à cet égard reflètent le large consensus qui s'est fait à l'échelle internationale autour de l'idée que la publication de données plus complètes et plus opportunes sur les réserves contribuerait à réduire la possibilité de crises financières. L'un des aspects importants du nouveau mode de divulgation réside dans le fait qu'il faut maintenant fournir des données détaillées non regroupées. Ainsi, le Canada déclare sa position de réserves chaque semaine et publie sur une base mensuelle les données relatives aux engagements en devises et aux opérations hors bilan.

Le Tableau 3 ci-dessous indique les principaux facteurs qui influencent le niveau des réserves :

Tableau 3
Sources des variations des Réserves officielles de liquidités internationales du Canada
(Valeur marchande)

	2000 Valeur marchande
	(En millions de dollars É.-U.)
Interventions officielles	97[a]
Opérations nettes du gouvernement[b]	3 571
Emprunts en devises, y compris les swaps de devises	436
Gains et pertes sur les ventes d'or[c]	- 11
Revenus de placements[d]	2 694
Frais afférents aux emprunts en devises	- 1 841
Effet des réévaluations	- 1 168
Total des avoirs	3 778

[a] Les *interventions officielles* désignent les achats d'euros effectués dans le cadre de la participation du Canada à l'intervention concertée du G7 à l'appui de l'euro.

[b] Les *opérations nettes du gouvernement* désignent les achats nets de devises effectués pour satisfaire les besoins de devises du gouvernement et pour alimenter les réserves.

[c] Les *gains et pertes sur les ventes d'or* reflètent la mesure dans laquelle le produit des ventes d'or excède la valeur marchande de l'or détenu à la fin du mois précédent.

[d] Le poste *Revenus de placements* comprend l'intérêt produit par les placements et les variations de la valeur marchande des titres résultant de fluctuations des taux d'intérêt.

Le Tableau 8 présente des données plus détaillées sur les variations et les niveaux mensuels des réserves du Canada.

3. Structure par terme des placements et engagements du CFC

Tableau 4
Structure par terme des placements et engagements en devises au 31 décembre 2000
(Valeur nominale[a] en millions de dollars É.-U.)

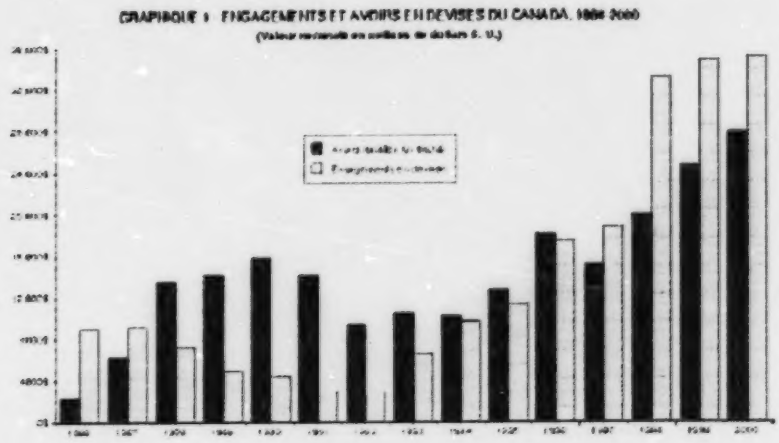
	Placements en devises				
Duration	Encaisse et dépôts à terme	Titres d'État en monnaie nationale	Autres titres	Ensemble des placements[b]	Engagements en devises
Avoirs en dollars É.-U.					
Moins de 6 mois	3 957	823	4 703	9 483	16 305
6 à 12 mois	-	429	170	599	1 000
1 à 5 ans	-	2 050	5 750	7 800	7 657
Plus de 5 ans	-	700	2 148	2 848	2 550
Avoirs en Euros					
Moins de 6 mois	76	-	-	76	-
6 à 12 mois	-	-	-	-	-
1 à 5 ans	-	1 382	418	1 800	2 069
Plus de 5 ans	-	2 709	2 089	4 798	5 176
Avoirs en Yens					
Moins de 6 mois	70	-	-	70	76
Plus de 5 ans	-	436	-	436	416
Total	**4 103**	**8 529**	**15 278**	**27 910**	**35 249**

[a] Les données de ce tableau reflètent la valeur nominale des placements. Dans les états financiers ci-joints, les placements sont déclarés à leur valeur comptable, ce qui comprend les primes ou, s'il y a lieu, les décotes non amorties et les intérêts courus.

[b] Comprend 980 millions de dollars É.-U. (valeur nominale) de titres du gouvernement américain détenus temporairement par la Banque du Canada à la fin de l'année dans le cadre de swaps d'actifs à court terme. (Voir également la note 10(a) afférente aux états financiers.)

Comme il a été mentionné précédemment, les engagements en devises se sont accrus considérablement ces dernières années, notamment en 1998, en raison des nombreuses interventions effectuées sur le marché des changes et des importants engagements contractés envers le Fonds monétaire international. Ainsi, les engagements en devises en sont venus à excéder les avoirs en devises du CFC, des achats de dollars É.-U. effectués sur le marché des changes sont utilisés pour réduire l'écart entre les avoirs et les engagements en devises. Le Graphique 1 illustre l'évolution des avoirs liquides et des engagements en devises du CFC

depuis 1986.



4. Les revenus du CFC

Les revenus du CFC englobent les revenus tirés des placements, les gains nets provenant des ventes d'or et les gains ou pertes de change sur ses avoirs et engagements. En 2000, le revenu total du CFC s'est chiffré à 2 529 millions de dollars canadiens, contre 1 935 millions de dollars en 1999. Le revenu gagné par d'autres détenteurs de réserves est ajouté aux réserves officielles, mais il est déclaré directement par ces derniers.

Les principales catégories de revenus gagnés par le CFC sont résumées au tableau ci-après :

Tableau 5
Sommaire des revenus du compte du fonds des changes

	1996	1997	1998	1999	2000
	(En millions de dollars canadiens)				
Revenus de placements					
Titres négociables	961	1 030	1 364	533	**2 292**
Encaisse et dépôts à court terme	197	260	257	237	**407**
Droits de tirage spéciaux	63	64	69	33	**36**
Or	26	23	26	14	**6**
Ensemble des revenus de					

placements	1 247	1 377	1 716	817	**2 741**
Autres revenus					
Gains provenant des ventes d'or	156	-	253	247	**198**
Gains (pertes) de change	(101)	(41)	(313)	871	**(410)**
Ensemble des revenus	1 302	1 336	1 656	1 935	**2 529**

à la fin de l'année, le portefeuille des titres négociables ne comprenait que des titres à escompte et à taux fixe; il ne comprenait pas d'instruments à taux flottant.

Les programmes de prêt de titres du CFC ont pour but d'accroître le rendement du portefeuille de titres; il s'agit pour le CFC de prêter à des contreparties des titres très recherchés sur le marché. En fin d'année, 2 825 millions de dollars (valeur nominale) de titres du gouvernement américain étaient placés auprès des institutions financières qui font office d'agents pour ces prêts de titres sur le marché. Le revenu provenant de ces opérations a été de 2,6 millions de dollars É.-U. en 2000.

Le CFC prête de l'or à court terme sur le marché, en effectuant à l'occasion des opérations à terme pour bénéficier des variations à la hausse des taux servis sur les prêts d'or et pour fixer les taux d'intérêt futurs sur ces prêts avant leur échéance. Le revenu provenant de ces opérations est déclaré à titre de revenu de placements sur or.

5. Les coûts de financement et de détention du CFC

Le coût de financement du CFC est représenté par l'intérêt payé sur les emprunts en devises effectués par le Canada. En 2000, ce coût s'est chiffré à 2 028 millions de dollars É.-U. Pour estimer le coût de détention du CFC, on soustrait du montant des intérêts produits par les avoirs en devises celui des intérêts versés sur les engagements en devises; ce coût s'est établi à 28,4 millions de dollars É.-U. en 2000. Le Tableau 6 fournit une estimation du coût de détention de l'ensemble du portefeuille du CFC, ainsi que de celui des compartiments constitués par l'euro, le yen et le dollar É.-U. Le coût de détention de l'ensemble du portefeuille est estimé à 8 points de base par année. Le coût de détention des portefeuilles d'avoirs en euros et en yens est inférieur à celui du portefeuille en dollars É.-U., ce qui reflète les avantages comparatifs dont le Canada jouit depuis quelque temps sur les marchés de l'euro et du yen.

Les données relatives au coût de détention du CFC pour l'an 2000[6] sont indiquées dans le tableau suivant :

Tableau 6
Coût de détention du CFC

	Revenus en intérêts ($ É.-U.)	Intérêts payés ($ É.-U.)	Intérêts nets	Coût de détention en points de base
		(En millions de dollars É.-U.)		
Portefeuille d'avoirs en euros	281,4	280,1	1,3	+ 2
Portefeuille d'avoirs en yens	8,8	8,5	0,3	+ 5
Portefeuilles d'avoirs en $ É.-U.				
Avoirs appariés	1 305,9	1 311,2	(5,3)	- 3
Avoirs non appariés[a]	403,1	427,8	(24,7)	- 34
Total	1 999,2	2 027,6	(28,4)	- 8

[a] Étant donné la position créditrice nette en devises du CFC, une portion des engagements ne peut être appariée à des avoirs en devises. Pour estimer l'intérêt produit sur la portion non appariée du portefeuille, il faut se rappeler que les ventes d'avoirs en devises utilisées à des fins d'intervention produisent des dollars canadiens qui servent de substitut aux emprunts en dollars canadiens. Le coût des engagements à court terme en dollars canadiens au cours de la période concernée sert à estimer les revenus associés à la portion non appariée du portefeuille de devises. Le coût de détention des avoir non appariés du portefeuilles $É.-U. réflète le fait que les taux des Bons du Trésors canadiens étaient, de façon génerale, plus bas que les taux observés sur le marché monétaire américain.

Les principales stratégies utilisées pour réduire le coût de détention du CFC ont consisté, du côté du passif, à assurer un financement efficient des réserves et, du côté de l'actif, à modifier la composition du portefeuille du CFC en remplaçant une partie des placements du gouvernement en titres d'États souverains par d'autres titres à revenu fixe à rendement plus élevé, mais de bonne qualité et liquides.

Ces titres produisent des rendements proches du taux d'intérêt que le Canada verse sur ses engagements en devises. Pour réduire davantage les coûts de détention, on a fait une utilisation plus dynamique du portefeuille d'avoirs en euros du gouvernement lorsque ces avoirs présentaient, au chapitre des coûts de détention, un avantage comparatif sur les avoirs en dollars É.-U. Enfin, on a réduit encore le coût de détention des titres en utilisant à cette fin le produit des opérations du programme actif de prêts de titres du gouvernement.

6. Le financement des avoirs du CFC

Les réserves en devises du CFC sont financées par des emprunts en devises effectués par le gouvernement (voir Tableau 7). à l'heure actuelle, tous les avoirs négociables en devises sont appariés avec des emprunts en devises. En outre, en raison du volume important des interventions effectuées pour soutenir le dollar canadien en 1998, les engagements en devises dépassent, comme on l'a vu précédemment, les avoirs en devises (ce qui signifie qu'une portion des engagements en devises n'est pas appariée avec des avoirs en devises).

Tableau 7
Émission en devises
Au 31 décembre
(Valeur nominale)

	1998	1999	2000
	(En millions de dollars É.-U.)		
Obligations	13 217	15 038	**13 522**
Bons du Canada	6 622	3 293	**3 776**
Swaps d'émissions intérieures	8 341	12 807	**14 325**
Billets à taux flottants	2 000	-	**-**
Billets du Canada	416	661	**638**
Euro-billets à moyen terme	2 485	3 054	**2 988**
Total	33 081	34 853	**35 249**

7. La gestion du risque

Le gouvernement a mis en place un cadre complet de gestion du risque pour déceler et gérer les risques de trésorerie, notamment le risque de marché, le risque de crédit, le risque d'exploitation et le risque juridique liés au financement et au placement des réserves de devises. Les politiques de gestion du risque adoptées par le gouvernement prévoient une gestion prudente des risques de trésorerie, qui repose sur l'application de pratiques exemplaires. Les normes relatives à la tolérance à l'égard du risque sont très strictes : les avoirs sont généralement prémunis contre les risques du marché et des normes élevées sont suivies en matière de qualité du crédit et de diversification.

La gestion du risque constitue une responsabilité distincte de la gestion des opérations de trésorerie. Le Module de la gestion du risque, qui a été créé par le ministère des Finances et la Banque du Canada, suit de près la situation du CFC au chapitre des risques et conseille le gouvernement à ce sujet. Ce module évalue sur une base quotidienne les principaux risques de trésorerie auxquels est exposé le CFC et fait régulièrement rapport à l'équipe responsable de la gestion de la trésorerie et aux cadres supérieurs du ministère des Finances et de la Banque du Canada.

Le Comité de gestion du risque se réunit régulièrement pour examiner les rapports sur le risque et pour assurer l'orientation des politiques de gestion des risques de trésorerie du gouvernement et en rendre compte. Il est formé de cadres supérieurs responsables de la gestion de la

trésorerie au ministère des Finances et à la Banque et comprend également des membres du personnel du ministère des Finances et de la Banque oeuvrant dans des domaines autres que la trésorerie.

Tableau 8
Réserves officielles de liquidités internationales du Canada
(Valeur marchande en millions de dollars É.-U.)

Devises	Variations de mois à mois:					
En fin de mois	Titres	Dépôts	Or[a]	Droits de tirage spéciaux[b]	Position de réserve au FMI[b,c]	Total
1999						
Décembre	21 033	3 399	524	526	3 164	28 646
2000						
Janvier	21 103	3 850	466	519	3 031	28 969
Février	21 715	4 149	457	534	3 032	29 887
Mars	22 886	4 223	411	537	3 050	31 107
Avril	21 857	5 048	387	526	2 616	30 434
Mai	21 738	4 224	364	545	2 612	29 483
Juin	22 483	4 120	358	553	2 646	30 160
Juillet	22 675	4 143	344	543	2 517	30 222
Août	22 741	4 615	328	557	2 337	30 578
Septembre	22 923	4 571	324	554	2 325	30 697
Octobre	23 105	4 288	313	546	2 292	30 544
Novembre	23 362	4 575	319	565	2 256	31 077
Décembre	24 911	4 108	323	574	2 508	32 424

[a] L'or est évalué au cours en vigueur durant la séance officielle tenue à Londres dans l'après-midi du dernier jour ouvrable du mois du relevé.

[b] Les avoirs libellés en DTS sont évalués en fonction de la valeur en dollars É.-U. du DTS établie par le FMI. Une hausse du DTS en fonction du dollar É.-U. engendre une augmentation de la valeur en dollars É.-U. des avoirs libellés en DTS.

[c] La position de réserve au FMI correspond aux devises étrangères que le Canada a le droit de tirer, sur demande, aux fins de sa balance des paiements. Elle est égale à la quote-part du Canada, moins les avoirs du FMI en dollars canadiens, plus les prêts consentis au FMI.

Tableau 8 (suite)
Réserves officielles de liquidités internationales du Canada
(Valeur marchande en millions de dollars É.-U.)

	Variations de mois à mois:	
Devises	dont :	

En fin de mois	Variation mensuelle totale	Emprunts en devises	Gains et pertes sur ventes d'or	Produits des placements[d]
1999				
Décembre	-251	-175	0	-42
2000				
Janvier	323	134	-5	-41
Février	918	464	-1	156
Mars	1 220	641	-2	327
Avril	-673	-241	-1	-98
Mai	-951	-1 037	-1	318
Juin	677	-121	-1	409
Juillet	62	-174	0	296
Août	356	-20	0	165
Septembre	119	-263	0	239
Octobre	-153	108	0	150
Novembre	533	290	0	361
Décembre	1 347	655	0	412

[d] Les revenus de placements comprennent les intérêts touchés sur les placements et les variations de la valeur marchande des titres dues aux fluctuations des taux d'intérêt.

Tableau 8 (suite)
Réserves officielles de liquidités internationales du Canada (Valeur marchande en millions de dollars É.-U.)

	Variations de mois à mois:			
	dont :			
En fin de mois	Frais afférents aux emprunts en devises	Effet des réévalu-ations	Opérations du gouv. - Montant net[e]	Inter-ventions officielles
1999				
Décembre	-130	-17	113	
2000				
Janvier	-105	-276	616	
Février	-157	-72	528	
Mars	-80	-22	356	
Avril	-87	-342	96	
Mai	-222	-148	139	

Juin	-170	0	560	
Juillet	-211	-372	523	
Août	-106	-239	556	
Septembre	-174	-64	284	97
Octobre	-89	-264	-58	
Novembre	-254	153	-17	
Décembre	-186	478	-12	

[e] Les opérations nettes du gouvernement sur le marché des changes sont les achats nets de devises effectués pour satisfaire aux besoins en devises du gouvernement et pour alimenter les réserves.

- Table des matières - Suivant -

Dernière mise à jour : 2002-04-12

Avis importants

Rapport annuel sur les opérations du compte du fonds des changes - 2

- Table des matières - Précédent - Suivant -

États financiers
31 décembre 2000

La responsabilité de la direction relativement aux états financiers

La responsabilité des états financiers du Compte du fonds des changes (CFC) ainsi que de l'information contenue dans le Rapport annuel incombe au ministère des Finances. Les activités du CFC sont régies par les dispositions de la partie II de la *Loi sur la monnaie*. Le CFC est administré par la Banque du Canada en sa qualité d'agent financier.

Les états financiers ont été préparés conformément aux conventions comptables énoncées à la note 2 aux états financiers, qui concordent avec celles adoptées par le gouvernement canadien. Par ailleurs, ces conventions ont été appliquées de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent.

Le ministère des Finances établit les politiques relatives aux opérations et aux placements du CFC ainsi qu'aux activités comptables correspondantes. Il s'assure également que les activités du CFC sont conformes aux dispositions de la *Loi sur la monnaie*.

La Banque du Canada effectue des opérations pour le CFC et tient des registres de façon à fournir une assurance raisonnable quant à la fiabilité des états financiers. La Banque soumet au ministère des Finances un rapport sur la situation financière du CFC et sur les résultats de ses opérations.

Le vérificateur général du Canada effectue une vérification indépendante des états financiers du CFC et présente au ministre des Finances un compte rendu des résultats de sa vérification.

Le Rapport annuel du Compte du fonds des changes est déposé au Parlement de même que les états financiers, lesquels font partie des Comptes publics du Canada, et ils sont remis au Comité permanent des comptes publics aux fins d'examen.

Le gouverneur, *Banque du Canada,* David A. Dodge	Le sous-ministre, *ministère des Finances,* Kevin G. Lynch

Le comptable en chef,
Banque du Canada,
F. J. Mahoney

Compte du fonds des changes

Bilan
Au 31 décembre 2000

	2000		1999	
	(en millions de dollars)			
	É.-U.	**CAN**	**É.-U.**	**CAN**
Actifs				
Avoirs libellés en dollars É.-U.				
Encaisse et dépôts à court terme	**4 240**	**6 358**	3 575	5 160
Titres négociables (note 5)	**16 089**	**24 126**	11 696	16 881
	20 329	**30 484**	15 271	22 041
Avoirs libellés en d'autres devises				
Encaisse et dépôts à court terme (note 6)	**146**	**219**	24	35
Titres négociables (note 6)	**7 167**	**10 747**	5 564	8 030
	7 313	**10 966**	5 588	8 065
Avoirs libellés en droits de tirage spéciaux				
Droits de tirage spéciaux (note 7)	**579**	**868**	529	764
Or et prêts d'or (note 8)	**54**	**81**	88	127
	633	**949**	617	891
Réserves officielles de liquidités internationales	**28 275**	**42 399**	21 476	30 997
Dû au Trésor				
Avances (note 9)		**39 870**		29 062
Revenus nets pour l'exercice		**2 529**		1 935
		42 399		30 997

Approuvé par :

Le gouverneur,
Banque du Canada,

Le sous-ministre,
ministère des Finances,

David A. Dodge Kevin G. Lynch

Le comptable en chef,
Banque du Canada,
F. J. Mahoney

(Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers.)

Compte du fonds des changes

État des revenus
Exercice terminé le 31 décembre 2000

	2000	1999
	(en millions de dollars canadiens)	
Revenus de placement		
Titres négociables	**2 292**	533
Encaisse et dépôts à court terme	**407**	237
Droits de tirage spéciaux	**36**	33
Or	**6**	14
	2 741	817
Autres revenus (pertes)		
Gains provenant de la vente d'or	**198**	247
Gains nets (pertes nettes) de change	**(410)**	871
	(212)	1 118
Revenus nets pour l'exercice, dus au Trésor	**2 529**	1 935

(Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers.)

- Table des matières - Précédent - Suivant -

Dernière mise à jour : 2002-04-12

Avis importants

Rapport annuel sur les opérations du Compte du fonds des changes - 3

- Table des matières - Précédent -

Notes aux états financiers du 31 décembre 2000

1. Pouvoir et objectif

Le Compte du fonds des changes (CFC) est régi par la partie II de la *Loi sur la monnaie*. Le CFC est tenu au nom du ministre des Finances et administré par la Banque du Canada en sa qualité d'agent financier. La *Loi sur la gestion des finances publiques* ne s'applique pas au CFC.

La *Loi* confère au CFC le mandat d'aider à contrôler et à préserver la valeur externe du dollar canadien, et le ministre des Finances acquiert ou vend pour le CFC les avoirs jugés appropriés à cette fin en vertu de la *Loi sur la monnaie*. Le CFC est habilité à investir dans des instruments approuvés par le ministre des Finances conformément à la Loi.

2. Principales conventions comptables

Les principales conventions comptables du CFC sont énumérées ci-après. Tel que le stipule la *Loi sur la monnaie,* elles sont conformes aux conventions comptables énoncées que le gouvernement du Canada utilise pour préparer ses états financiers.

a) Évaluation des actifs

La juste valeur marchande estimative de l'encaisse et des dépôts à court terme, lesquels sont inscrits à leur coût et sont généralement détenus jusqu'à l'échéance, est réputée correspondre à la valeur comptable.

Les titres négociables sont ajustés afin de tenir compte de l'amortissement des primes ou des escomptes, le cas échéant, et ils sont comptabilisés au coût après amortissement, comprenant les intérêts courus, ou à la valeur marchande en fin d'exercice, selon le moindre des deux. Les achats et les ventes de titres sont inscrits à la date du règlement des opérations.

Les chiffres relatifs aux titres négociables, aux dépôts à court terme et aux droits de tirage spéciaux (DTS)

comprennent les intérêts courus. Le DTS est une unité de compte établie par le Fonds monétaire international (FMI), dont la valeur est déterminée par rapport à un panier de quatre grandes monnaies.

Le poste *Or* et prêts d'or comprend les intérêts courus sur ces prêts. L'or détenu par le CFC et les prêts d'or sont évalués à 35 DTS l'once troy d'or fin, ce qui s'approche du coût et correspond à la valeur utilisée dans les *Comptes publics du Canada*.

b) Revenus de placement

Les revenus de placement sont enregistrés selon la méthode de la comptabilité d'exercice et comprennent les intérêts gagnés, l'amortissement des primes et des escomptes, les gains et pertes résultant de la vente de titres et les revenus découlant des opérations de prêt de titres. Les moins-values liées à l'ajustement (le cas échéant) de la valeur des titres en fonction de leur valeur marchande en fin d'exercice sont portées au débit des revenus de placement de l'exercice auquel elles se rapportent.

c) Or

Les ventes d'or et les gains nets provenant de ventes d'or sont enregistrés à la date du règlement des opérations. Les intérêts gagnés sur les prêts d'or sont inscrits selon la méthode de la comptabilité d'exercice et inclus dans les revenus. Les primes reçues sur les ventes liées aux options d'achat sur or sont comptabilisées avec les revenus.

d) Conversion des devises et des DTS

Les actifs et passifs libellés en devises et en DTS sont convertis à leurs équivalents en dollars canadiens et en dollars É.-U. en fonction des taux de change suivants, lesquels étaient en vigueur à la fin de l'exercice :

	Dollars canadiens	
	2000	**1999**
Dollar É.-U.	**1,4995**	1,4433
Euro	**1,4086**	1,4525
Yen japonais	**0,01307**	0,01416
Droit de tirage spécial	**1,95371**	1,97869

Les gains ou pertes de change sont le résultat de la conversion des actifs et des avances libellés en devises et en DTS et des opérations effectuées au cours de l'exercice. Les gains ou pertes de change non réalisés résultant des swaps à court terme de devises conclus avec la Banque du Canada et des opérations de couverture sont comptabilisés avec les *Gains nets (pertes nettes)* de change dans l'état des revenus. Voir également la note 10.

Les revenus de placement en devises et en DTS sont convertis en dollars canadiens aux taux de change en vigueur à la date où ils sont gagnés.

e) Versement des revenus

Les revenus de l'exercice doivent être versés au Trésor du gouvernement du Canada au cours des trois mois suivant la fin de l'exercice, conformément à la *Loi sur la monnaie*.

f) Services reçus gratuitement

Le CFC reçoit gratuitement de la Banque du Canada des services d'administration, de garde et d'agent financier. Les coûts liés à ces services ne sont pas comptabilisés dans les états financiers.

g) Avances ne portant pas intérêt

Le CFC reçoit du Trésor des avances qui ne portent pas intérêt. Les frais d'intérêts liés à celles-ci ne sont pas comptabilisés dans les états financiers.

3. Opérations officielles du gouvernement

Les opérations officielles du gouvernement consistent en des achats et des ventes de dollars canadiens contre des devises. Ces opérations visent à favoriser un déroulement ordonné sur le marché des opérations visant le dollar canadien ou à satisfaire les besoins nets du gouvernement en devises. Au cours de l'exercice 2000, les réserves officielles de liquidités internationales ont augmenté de 3 600 millions de dollars É.-U. par suite de ces opérations (elles avaient augmenté de 2 744 millions de dollars É.-U. en 1999). Aucune de ces opérations en 2000 et en 1999 ne visait à modérer des variations du cours du dollar canadien.

4. Gestion du risque et instruments financiers

Le rôle du CFC à titre de principal dépositaire des réserves officielles de liquidités internationales du Canada détermine la nature des actifs et opérations, ainsi que l'utilisation qui est faite des instruments financiers.

Pour assurer une diversification prudente du portefeuille du CFC en

fonction du risque de crédit, les lignes directrices relatives aux placements établissent des plafonds pour les avoirs selon la catégorie d'émetteurs (États souverains, organismes, institutions financières supranationales ou commerciales) et par type d'instruments; d'autres limites s'appliquent au montant qui peut être engagé auprès d'un même émetteur ou d'une même contrepartie.

On réduit le risque de taux d'intérêt en gérant la structure de duration des actifs et des passifs implicites du CFC.

La majeure partie des actifs du CFC sont financés par des passifs libellés dans la même monnaie que ces actifs, ce qui a pour effet de réduire au maximum le risque de change.

5. Titres négociables libellés en dollars É.-U.

	2000			1999		
	(en millions de dollars)					
Titres	**Valeur nominale**	**Coût après amortissement**		**Valeur nominale**	**Coût après amortissement**	
	É.-U.	**É.-U.**	**CAN**	**É.-U.**	**É.-U.**	**CAN**
Gouvernement des États-Unis	**3 022**	**3 046**	**4 567**	4 617	4 736	6 837
Agences fédérales américaines	**4 655**	**4 611**	**6 915**	3 800	3 762	5 430
États souverains et institutions internationales	**8 244**	**8 146**	**12 214**	3 283	3 251	4 692
Intérêts courus	**-**	**286**	**430**	-	203	292
	15 921	**16 089**	**24 126**	11 700	11 952	17 251
Valeur marchande estimative en fin d'exercice		**16 319**	**24 471**		11 696	16 881

La valeur marchande estimative est établie en fonction des cours du marché. Il n'y a pas eu de réduction de la valeur des titres à la fin de l'exercice (en 1999, la valeur des titres représentée par le coût après amortissement avait été réduite de 256 millions de dollars É.-U. ou de 370 millions de dollars canadiens).

Les prêts de titres sont effectués au nom du CFC par des mandataires qui les garantissent et se chargent d'obtenir les sûretés nécessaires de valeur égale ou supérieure auprès des contreparties admises à ces opérations. À la fin de l'exercice, une portion des avoirs du CFC en titres du gouvernement des États-Unis consistant en 2 825 millions de dollars É.-U. (valeur nominale) d'obligations du Trésor servait aux opérations de prêt de titres aux

institutions financières (aucune opération de cette nature n'a été effectuée en 1999).

6. Actifs libellés en d'autres devises

Encaisse et dépôts à court terme

	Encaisse et dépôts à court terme			
	2000		1999	
	(en millions de dollars)			
	É.-U.	CAN	É.-U.	CAN
Euros	76	114	24	35
Yens japonais	70	105		
	146	219	24	35

	Titres négociables			
	2000		1999	
	(en millions de dollars)			
	É.-U.	CAN	É.-U.	CAN
Euros	6 729	10 091	5 259	7 590
Gouvernement japonais	438	656	493	711
Coûts après amortissement en fin d'exercice	7 167	10 747	5 752	8 301
Valeur marchande estimative en fin d'exercice	7 174	10 757	5 564	8 030

La valeur marchande estimative est établie en fonction des cours du marché. Il n'y a pas eu de réduction de la valeur des titres à la fin de l'exercice (en 1999, la valeur des titres représentée par le coût après amortissement avait été réduite de 188 millions de dollars É.-U. ou de 271 millions de dollars canadiens).

7. Droits de tirage spéciaux (DTS)

	2000		1999	
	(en millions de dollars)			
	É.-U.	CAN	É.-U.	CAN
Solde à la fin de l'exercice	574	861	526	759
Intérêts courus	5	7	3	5
	579	868	529	764

8. Or et prêts d'or

Le CFC a vendu 621 745 onces d'or fin au cours de l'exercice (contre 681 289 onces d'or fin en 1999).

	2000		1999	
	(en millions de dollars)			
	É.-U.	**CAN**	É.-U.	CAN
Solde à la fin de l'exercice				
Prêts d'or	**49**	**74**	82	117
Or	**5**	**7**	5	8
Intérêts courus sur les prêts d'or	**-**	**-**	1	2
	54	**81**	88	127

La valeur comptable et la valeur marchande (basée sur les prix établis sur le marché de Londres) de l'or et des prêts d'or, à l'exclusion des intérêts courus sur les prêts d'or, s'établissaient comme suit en fin d'exercice :

	2000		1999	
	Prix de l'once troy d'or fin	**Valeur totale en millions**	**Prix de l'once troy d'or fin**	**Valeur totale en millions**
Valeur comptable - $ É.-U.	**45,60**	**54**	47,98	87
- $ CAN	**68,38**	**81**	69,25	125
Valeur marchande - $ É.-U.	**272,65**	**323**	290,25	524
- $ CAN	**408,84**	**484**	418,92	756

9. Dû au Trésor - Avances

Le CFC se finance au moyen d'avances consenties par le Trésor. Celles-ci étaient limitées à 40 milliards de dollars canadiens en vertu d'un décret daté du 30 décembre 1999. Le 2 mars 2000, ce plafond a été modifié par un nouveau décret précisant que « l'ensemble des avances en cours au 31 décembre de chaque année civile ne doit pas dépasser 50 000 000 000 $ ». À la fin de l'exercice, les avances (dépôts) s'établissaient comme suit :

	2000	1999

	(en millions de dollars canadiens)	
Dollars É.-U.	**41 242**	41 686
Dollars canadiens	**(10 798)**	(19 598)
Euros	**9 860**	7 473
Yens japonais	**758**	708
Droits de tirage spéciaux	**(1 192)**	(1 207)
	39 870	29 062

Le produit des emprunts en devises contractés par le Canada et des DTS attribués par le FMI a été avancé au CFC par le Trésor. Les remboursements ultérieurs de la dette en devises sont effectués à l'aide des avoirs du CFC et donnent lieu à une baisse des avances en devises. L'intérêt à payer par le Canada au titre des emprunts en devises et les frais relatifs aux DTS attribués au Canada sont imputés directement au Trésor.

Le CFC a besoin d'avances en dollars canadiens pour régler ses achats de devises. Les ventes de devises donnent lieu à des entrées de dollars canadiens, qui sont versées au Trésor et qui ont pour effet de faire baisser l'encours des avances en dollars canadiens. Des ventes cumulatives nettes de devises se traduisent par des dépôts nets en dollars canadiens au Trésor.

10. Engagements

a) Swaps de devises

Le CFC conclut des swaps à court terme de devises avec la Banque du Canada. Ces swaps visent à aider cette dernière dans ses opérations de gestion de trésorerie. Le CFC vend des dollars américains contre des dollars canadiens tout en s'engageant à les racheter à des dates ultérieures aux taux en vigueur au moment de la signature du contrat. L'échéance maximale d'un swap correspond à l'échéance des titres visés; cependant, en raison des exigences opérationnelles de la Banque, ces titres sont généralement rachetés avant la date stipulée.

Les swaps donnent lieu à des entrées de dollars canadiens au Trésor. La situation s'inverse lorsque les swaps sont dénoués.

En fin d'exercice, le CFC s'était engagé à racheter, en vertu d'accords de swap conclus avec la Banque du Canada, des dollars É.-U. d'un montant de 1 004 millions de dollars É.-U. (contre 3 534 millions de dollars en 1999). L'équivalent en dollars canadiens selon le cours du change en vigueur en fin d'exercice

était de 1 506 millions de dollars (contre 5 101 millions en 1999).

b) Options sur or et contrats à terme

Le ministre des Finances a autorisé la vente d'options d'achat d'or ainsi que la vente d'or à terme sur une partie du stock d'or du CFC.

En vertu des contrats d'option d'achat d'or, le CFC reçoit une prime contre l'engagement de vendre de l'or, à des prix établis au préalable. Il n'y a vente d'or que si le détenteur du contrat exerce son droit avant la date d'échéance. En fin d'exercice, le CFC n'était lié par aucun engagement de ventes d'or (en 1999, l'encours des engagements pris en vertu de contrats d'option d'achat totalisait 50 000 onces troy d'or fin pouvant valoir au total 14 millions de dollars É.-U.).

En vertu des contrats à terme, le CFC s'engage à vendre de l'or à des dates futures à des prix établis à l'avance. En fin d'exercice, le CFC s'était engagé à vendre 20 000 onces troy d'or fin (contre 622 000 onces en 1999) pour une valeur totale de 6 millions de dollars É.-U. (contre 164 millions de dollars É.-U. en 1999); la date de valeur de ces contrats est le 23 février 2001.

---

1 On trouvera dans les budgets de 1996 et de 1998 les déclarations portant sur la politique d'augmentation des réserves adoptée par le gouvernement. [Retour]

2 Le risque de crédit réel représente la perte que subirait le gouvernement si la contrepartie était en défaut aujourd'hui. [Retour]

3 Le risque de crédit potentiel représente la perte que subirait le gouvernement si la contrepartie devait être en défaut à une date ultérieure. [Retour]

4 Comprend les états-Unis, les 11 pays de la zone euro, le Japon, le Royaume-Uni, la Suisse et la Suède.[Retour]

5 Les interventions officielles constituent une rubrique distincte des achats nets de devises effectués pour répondre aux besoins en monnaies étrangères du gouvernement ou pour alimenter les réserves. [Retour]

6 Les intérêts gagnés sur les actifs comprennent les intérêts effectifs et les intérêts courus; ils ne comprennent pas l'amortissement du principal. Les intérêts gagnés sur les avoirs en dollars É.-U. non appariés correspondent à l'équivalent en dollars É.-U. du produit de l'encours en fin d'année de l'avance en dollars

canadiens au Trésor par une moyenne pondérée des taux des bons du Trésor du gouvernement canadien en 2000. Les intérêts payés sur les engagements en dollars É.-U. appariés sont égaux au produit de l'ensemble des intérêts versés sur les engagements en dollars É.-U. par le ratio des avoirs en dollars É.-U. aux engagements. Le restant des intérêts payés est assigné à la portion non appariée du portefeuille d'avoirs en dollars É.-U. La valeur comptable amortie en fin d'année des avoirs sert à calculer les intérêts nets gagnés (payés), exprimés en pourcentage des avoirs. [Retour]

- Table des matières - Précédent -

Dernière mise à jour : 2002-04-12

Avis importants